

ANALISIS PENGARUH VARIABEL-VARIABEL EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM

Sunaryo

Accounting and Finance Department, Faculty of Economics and Communication, BINUS University
Jln. K. H. Syahdan No. 9, Palmerah, Jakarta Barat 11480
sunaryo@binus.ac.id

ABSTRACT

The primary objective of this research is to learn the effecting inflation, interest rate of Indonesian bank certificate, changes of exchange rate, and changes of outstanding money amounts variables with changes of the return Jakarta composite index. Secondary data were collected from Jakarta composite Index, annual Indonesian bank report, Jakarta daily newspaper, and preceding research by using judgment sampling until it got normal distribution data with Kolmogorov-Smirnov test. The results of this research described that inflation, Interest Rate of Indonesian Bank Certificate, and changes of outstanding money variables have not significant effect to the changes of return Jakarta composite index; and changes of exchange rate have significant effect to the changes return of Jakarta composite index. Inflation, interest rate of Indonesian bank certificate, changes of exchange rate, and changes of outstanding money amounts variables have simultaneous significant effect to the changes return of Jakarta composite index. Topic of this research may continue using other countries or added more than 75.20 % of independence variables.

Keywords: Infl, IR of IBC, Changes of ER, Changes of OMA Effect to Changes of JCI

ABSTRAK

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk memahami pengaruh variabel-variabel inflasi, tarif suku bunga SBI, pertumbuhan nilai tukar, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap pertumbuhan return IHSG. Data sekunder dikumpulkan dari Indeks Harga Saham Gabungan, laporan bank Indonesia tahunan, surat kabar harian Jakarta, dan para peneliti sebelumnya dengan menggunakan judgment sampling sampai diperoleh data terdistribusi normal dengan uji kolmogorov smirnov. Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel-variabel inflasi, tarif suku bunga SBI, dan jumlah uang beredar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan return Indeks Harga Saham Gabungan. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan pertumbuhan nilai tukar secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan return Indeks Harga Saham Gabungan. Secara simultan variabel-variabel inflasi, tarif suku bunga sertifikat bank Indonesia, perubahan kurs, dan perubahan jumlah uang beredar secara signifikan berpengaruh terhadap perubahan return Indeks Harga Saham Gabungan. Penelitian ini dapat dilanjutkan dengan menggunakan negara lain atau menambah lebih dari 75,20% variabel bebas baru.

Kata kunci: Infl, IR of IBC, Changes of ER. Changes of OMA Effect to Changes of JCI

PENDAHULUAN

Lingkungan ekonomi makro merupakan salah satu lingkungan yang memengaruhi operasional rutin sehari-hari perusahaan. Para investor harus memerhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang dapat memengaruhi kegiatan operasional rutin perusahaan. Kemampuan investor dalam memahami kondisi ekonomi makro sangat berguna untuk pengambilan keputusan investasi dalam rangka memperkecil risiko investasi. Beberapa peneliti sebelumnya telah melakukan pengamatan terhadap variabel ekonomi makro antara lain inflasi, suku bunga SBI, kurs, dan jumlah uang yang beredar pengaruhnya terhadap return saham dengan berbagai hasil pro dan kontra. Gazioglu dan Bulut (2004) pada hasil penelitian di Istanbul Stock Exchange (ISE) menemukan bahwa variabel inflasi secara signifikan memengaruhi return saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunsel dan Cukur (2007) pada UK Stock Exchange dan Buyuksalvarci (2010), mereka menemukan bahwa variabel inflasi secara signifikan tidak memengaruhi return saham. Hadi dan Asmi (2005), Kandir (2008), Ahmad, Rehman, dan Raoof (2010) pada hasil penelitian menemukan bahwa variabel suku bunga secara signifikan memengaruhi return saham. Berbeda dengan hasil penelitian Mok (1993), Karamustafa dan Kucukkale (2004) yang menyatakan bahwa variabel suku bunga secara signifikan tidak memengaruhi return saham. Hadi dan Asmi (2005), Kandir (2008), Ahmad, Rehman, dan Raoof (2010) pada penelitiannya menemukan bahwa variabel kurs secara signifikan memengaruhi return saham. Ini berbeda dengan hasil penelitian Mok (1993), Karamustafa dan Kucukkade (2004), dan Buyuksalvarci (2010) yang pada hasil penelitiannya menemukan bahwa variabel kurs secara signifikan tidak memengaruhi return saham. Buyuksalvarci (2010) lewat hasil penelitiannya menemukan bahwa variabel jumlah uang yang beredar secara signifikan memengaruhi return saham, berbeda dengan hasil penelitian Rahman dan Mustafa (2010) yang menyatakan bahwa jumlah uang yang beredar secara signifikan tidak memengaruhi return saham. Bursa Efek Indonesia memiliki IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang menjelaskan pergerakan harga saham biasa dan saham istimewa yang tercatat di BEI. Dari hasil penelitian para peneliti sebelumnya, variabel-variabel makro bersifat independen seperti inflasi, suku bunga SBI, kurs, dan jumlah uang yang beredar menyatakan bahwa secara signifikan ada yang berpengaruh terhadap return saham dan ada pula yang tidak berpengaruh terhadap return saham.

Tinjauan Pustaka

Menurut Siamat (2004:268) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Berdasarkan Hartono (2003:67) saham dibagi menjadi 2 jenis yaitu saham biasa dan saham istimewa. Saham biasa merupakan instrumen ekuitas yang memiliki hak sisa atas kekayaan setelah hak-hak instrumen ekuitas lainnya, sedangkan saham istimewa merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara saham biasa dan obligasi. Menurut Jones (2002:128) "*share return is a percentage measure relating all cash flow on a security for a given period to its purchase price*". Return saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *realized return* (return realisasi) dan *expected return* (return yang diharapkan). *Realized return* merupakan return yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *expected return*. *Expected return* adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor masa yang akan datang. Menurut Hartono (2003:110) return saham merupakan keseluruhan dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih antara harga jual saham dengan beli saham, sedangkan *yield* merupakan hasil atau pendapatan yang diperoleh dari investasi saham berupa dividen.

$$\text{Return saham (Rit)} = \frac{\text{Pit} - \text{Pit}(t-1)}{\text{Pit}(t-1)}$$

Rit = return saham pada hari/periode t

Pit = harga penutupan saham pada hari periode t

Pit (t-1) = harga penutupan saham sebelum hari/periode t

Menurut Case and Fair (1999:216) “*inflation is an increase in the overall price level*”. Sedangkan menurut Rahardja dan Manurung (2004:155) inflasi adalah gejala kenaikan harga barang-barang bersifat umum dan terus-menerus. Menurut Sukirno (2004:15) faktor-faktor penyebab inflasi, seperti kenaikan harga barang-barang yang diimpor, penambahan jumlah uang yang berlebihan tanpa diikuti penambahan produksi dan penawaran barang, dan terjadinya kekacauan politik dan ekonomi akibat pemerintahan yang kurang bertanggung jawab. Menurut Boediono (1990:167) ada 3(tiga) teori inflasi seperti: teori kuantitas, teori Keynes, dan teori strukturalis. Teori kuantitas menyoroti peranan dalam proses inflasi seperti jumlah uang yang beredar. Maksudnya, jika ada penambahan volume uang yang beredar, cenderung akan terjadi inflasi, serta ekspektasi masyarakat, maksudnya laju inflasi ditentukan oleh penambahan jumlah uang beredar dan harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga barang pada masa mendatang. Teori Keynes menjelaskan bahwa inflasi terjadi karena kelompok masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuan ekonominya. Maksudnya, bila jumlah permintaan efektif dari semua golongan masyarakat pada tingkat harga barang yang berlaku melebihi jumlah maksimum barang-barang yang dihasilkan masyarakat, terjadi *inflationary gap*. *Inflationary gap* timbul karena golongan masyarakat tersebut berhasil menerjemahkan aspirasinya menjadi permintaan yang efektif atas barang-barang. Sedangkan teori Strukturalitas menekankan pada *rigidities* (ketegaran) dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang, teori ini mengaitkan faktor-faktor struktural perekonomian yang dalam jangka panjang bisa berubah secara bertahap. Hasil penelitian Gazioglu dan Bulut (2004) pada Istanbul stock exchange (ISE) menemukan bahwa secara signifikan inflasi berpengaruh terhadap return saham. Ini berbeda dengan hasil penelitian Hadi dan Asmi (2005) pada kelompok perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menemukan bahwa secara signifikan inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham, sama dengan hasil penelitian Günsel dan Cukur (2007) dan Buyuksalvarci (2010) juga menyatakan secara signifikan inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham karena para investor kemungkinan melakukan pengalihan dana dari modal ke aktiva riil.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto. SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan jumlah uang primer yang beredar. BI *rate* merupakan tarif suku bunga kebijakan yang mencerminkan kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan secara luas kepada masyarakat. Penetapan suku bunga SBI menjadi salah satu kebijakan moneter yang biasa dijalankan pemerintah untuk menstabilkan nilai tukar rupiah. Kenaikan dan penurunan tingkat suku bunga SBI berdampak pada tingkat bunga secara umum. Investor selaku pemilik modal menanggapi beragam atas kenaikan dan penurunan tarif suku bunga SBI. Ada investor berpendapat bahwa kenaikan tarif suku bunga SBI menyebabkan para pengusaha di sektor riil akan mengalihkan sumber pembiayaan dari sektor perbankan ke sektor publik. Ada pula investor beranggapan bahwa jika terjadi kenaikan dan penurunan tarif suku bunga SBI memilih menanamkan uangnya pada aktiva keuangan misalnya menjual sahamnya untuk membeli aktiva keuangan seperti deposito. Hasil penelitian Hadi dan Asmi (2005) dan Ahmad, Rehman, Raoof(2010) menemukan bahwa secara signifikan suku bunga SBI berpengaruh terhadap return saham, berbeda dengan hasil penelitian Buyuksalvarci (2010) yang menyatakan bahwa secara signifikan suku bunga tidak berpengaruh terhadap return saham. Sukirno (2004:397) menyatakan bahwa kurs didefinisikan sebagai perbandingan nilai tukar mata uang suatu negara terhadap nilai tukar mata uang negara lain. Hasil penelitian Hadi dan Asmi (2005), Kandir (2008), dan Ahmad, Rehman, dan Raoof(2010) menyatakan bahwa secara signifikan kurs berpengaruh terhadap return saham, yang berbeda dengan hasil penelitian Mok (1993), Karamustafa dan Kucukale (2004), serta Buyuksalvarci (2010) yang menyatakan bahwa secara signifikan kurs tidak berpengaruh terhadap return saham.

Menurut Boediono (1982:86), jumlah uang beredar adalah keseluruhan uang kartal dan uang giral yang tersedia digunakan masyarakat. Uang kartal adalah uang tunai yang dikeluarkan pemerintah atau bank sentral yang secara langsung di bawah kekuasaan masyarakat umum untuk digunakan. Sedangkan uang giral adalah keseluruhan jumlah nilai saldo rekening Koran (giro) yang dimiliki

masyarakat pada bank-bank umum. Jadi jumlah uang beredar pada suatu saat merupakan penjumlahan dari uang kartal dan uang giral. Suparmoko (1994:100) menyatakan bahwa jumlah uang beredar adalah semua uang kartal dan uang giral yang ada di tangan masyarakat, atau jumlah uang kartal dan uang giral di luar sistem moneter yang dimiliki sektor swasta domestik. Perhitungan jumlah uang yang beredar umumnya menggunakan notasi M0, M1, M2, dan M3. M0 merupakan jumlah semua fisik mata uang ditambah rekening di bank sentral yang dapat ditukar dengan mata yang fisik. M1 merupakan jumlah uang beredar secara sempit meliputi uang kartal dan deposito yang dapat digunakan sebagai alat tukar. M2 merupakan M1 ditambah dengan tabungan dan segala jenis deposito berjangka berdenominasi kecil termasuk rekening pasar uang dan pinjaman antar bank umum. M3 merupakan M2 ditambah semua unsur lainnya seperti deposito berjangka dalam jumlah besar dan saldo reksa dana di pasar institusi. Buyuksalvarci (2010) menyatakan bahwa formulasi pertumbuhan jumlah uang yang beredar adalah:

$$G(Vi)_t = Ln (Vi)_t - Ln (Vi)_{t-1}$$

$G(Vi)_t$ = Pertumbuhan jumlah uang beredar,
 $(Vi)_t$ = Jumlah uang beredar pada bulan t,
 $(Vi)_{t-1}$ = Jumlah uang beredar sebelum bulan t

Hasil penelitian Buyuksalvarci (2010) menyatakan bahwa secara signifikan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap return saham, jumlah uang beredar dengan pertumbuhan wajar memberikan pengaruh positif terhadap ekonomi dan pasar ekuitas jangka pendek dan pada akhirnya memengaruhi return saham. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Rahman dan Mustafa (2008) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hasil penelitian para peneliti tersebut dapat memotivasi untuk melakukan penelitian kembali untuk menguji jika variabel makro independen seperti inflasi, suku bunga SBI, dan jumlah uang beredar secara signifikan berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian sebelumnya ada yang menjelaskan secara signifikan berpengaruh terhadap return saham dan ada pula secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dikenal dengan nama Jakarta Composite Index (JKSE) yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI), laporan tahunan Bank Indonesia, dan surat kabar harian di Jakarta dari 2006 sampai dengan 2010 dengan sampel bulanan, serta hasil penelitian ilmiah dari para peneliti sebelumnya. Sampel yang digunakan adalah *judgment sampling* dengan cara memilih sampel sampai terbentuk distribusi normal. Uji distribusi normal yang digunakan adalah Kolmogorov Smirnov dengan signikansi 0,05. Jika hasil signifikansi lebih besar dari 0,05 (signifikan), berarti data terdistribusi secara normal. Jika hasil signikansi lebih kecil dari 0,05 (tidak signifikan), berarti data tidak terdistribusi secara normal.

Variabel bebas adalah Inflasi, Suku bunga SBI, Kurs (Pertumbuhan kurs), dan Jumlah uang yang beredar (Pertumbuhan jumlah uang yang beredar). Sedangkan variabel terikat adalah Return saham (Pertumbuhan return saham). Variabel-variabel ini dipilih karena terdapat perbedaan hasil penelitian dari para peneliti sebelumnya. Hasil penelitian sebelumnya ada yang menjelaskan bahwa variabel bebas seperti inflasi, suku bunga SBI, kurs, dan jumlah uang yang beredar secara signifikan berpengaruh terhadap return saham. Ada pula yang menjelaskan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Uji hipotesis yang digunakan adalah uji F (simultan) dengan regresi sederhana ($Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$) karena variabel terikatnya (return saham bukan damy), dengan

X1 adalah inflasi, X2 suku bunga, X3 pertumbuhan kurs, dan X4 pertumbuhan jumlah uang beredar. Uji t (parsial) dengan model hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

- Ha1: Secara bersama-sama terdapat pengaruh signifikan antara inflasi, suku bunga SBI, kurs (pertumbuhan kurs), dan jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang yang beredar) terhadap return saham.
Ho1: Secara bersama-sama tidak terdapat pengaruh signifikan antara inflasi, suku bunga SBI, kurs (pertumbuhan kurs), dan jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang yang beredar) terhadap return saham.

Jika hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05, signifikan; dan jika lebih besar dari 0,05, tidak signifikan.

- Ha2: Terdapat pengaruh signifikan antara inflasi dengan pertumbuhan return saham.
Ho2: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara inflasi dengan pertumbuhan return saham.
Ha3: Terdapat pengaruh signifikan antara suku bunga SBI dengan pertumbuhan return saham.
Ho3: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara suku bunga SBI dengan pertumbuhan return saham.
Ha4: Terdapat pengaruh signifikan antara kurs (pertumbuhan kurs) dengan pertumbuhan return saham.
Ho4: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kurs (pertumbuhan kurs) dengan pertumbuhan return saham.
Ha5: Terdapat pengaruh signifikan antara jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang yang beredar) terhadap pertumbuhan return saham.
Ho5: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang yang beredar) terhadap pertumbuhan return saham.

Jika hasil signifikansi lebih kecil dari 0,05, signifikan; dan jika lebih besar dari 0,05, tidak signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data pada tabel 1 menunjukkan bahwa semua variabel bebas seperti inflasi, suku bunga SBI, kurs (pertumbuhan kurs), jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang beredar), dan pertumbuhan return ISHG terdistribusi secara normal karena Asymp. Sig. lebih besar dari 0,05, yaitu: 0,103 untuk variabel inflasi, 0,165 untuk variabel suku bunga SBI, 0,127 untuk variabel kurs (pertumbuhan kurs), 0,924 untuk variabel jumlah uang yang beredar (pertumbuhan jumlah uang beredar), dan 0,531 untuk variabel return saham (pertumbuhan return ISHG).

Tabel 1 Kolmogorov-Smirnov Test

	Inflasi	Suku Bunga SBI	Pertumbuhan Kurs	Pertumbuhan Uang Beredar	Pertumbuhan Return ISHG
N	60	60	60	60	80
Normal Mean	.090683	.090877	.000960	.012114	.000535
Deviation Standard	.043472	.018737	.036813	.016509	.004470
Most Extreme	.157	.144	.152	.071	.104
Differences :					
-Positive	.157	.144	.152	.071	.102
-Negative	-.096	-.104	-.114	-.050	-.104
Kolmogorov Smirnov	1.219	1.117	1.175	.549	.808
Asymp. Sig (2-tailed)	.103	.165	.127	.924	.531

Data pada tabel 2 menunjukkan bahwa *adjusted R* sebesar 0,547. Artinya, variabel bebas seperti inflasi, suku bunga SBI, pertumbuhan kurs, dan pertumbuhan jumlah uang yang beredar mempunyai korelasi positif terhadap pertumbuhan return saham sebesar 0,547. Sedangkan *adjusted R Square* sebesar 0,248. Artinya, variabel bebas seperti inflasi, suku bunga SBI, pertumbuhan kurs, dan pertumbuhan jumlah uang yang beredar berpengaruh terhadap pertumbuhan return saham hanya sebesar 24,80%. Sedangkan 75,20% dipengaruhi variabel bebas lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 2 Model Summary^b

Model	R	R. Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.547 ^a	.299	.248	.0038759	1.904

- a. Predictors: inflasi, suku bunga SBI, Pertumbuhan kurs, Pertumbuhan jumlah uang beredar.
b. Dependent Variable: Pertumbuhan return IHSG.

Berdasarkan data pada tabel 3, uji F mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Artinya, Ha1 diterima dan Ho1 ditolak atau signifikan; berarti model regresi untuk variabel bebas (inflasi, suku bunga SBI, dan pertumbuhan kurs) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (pertumbuhan return saham) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Dengan kata lain, model regresi adalah *fit* (layak).

Tabel 3 Anova^b (Uji F)

Model		Sum of Square	df	Mean of Square	F	Sig.
1	Regression	.000	4	.000	5.866	.001 ^a
	Residual	.001	55	.000		
	Total	.001	59			

- a. Predictors: (Constants), Inflasi, Suku bunga SBI, Pertumbuhan kurs, Pertumbuhan uang beredar.
b. Dependent Variable : Return IHSG

Tabel 4 (uji t) menunjukkan bahwa signifikansi inflasi sebesar 0,143 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, Ha2 ditolak atau Ho2 diterima, berarti variabel inflasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan return saham. Signifikansi suku bunga sebesar 0,253 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, Ha3 ditolak atau Ho3 diterima, berarti variabel suku bunga SBI secara signifikan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan return saham. Signifikansi pertumbuhan kurs sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, Ha4 diterima atau Ho4 ditolak, berarti variabel pertumbuhan kurs secara signifikan berpengaruh terhadap pertumbuhan return saham. Signifikansi pertumbuhan jumlah uang beredar sebesar 0,353 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, Ha5 ditolak atau Ho5 diterima, berarti variabel pertumbuhan jumlah uang beredar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan return saham. Adapun persamaan regresinya adalah:

$$Y = -0,002 - 0,034 X_1 + 0,062 X_2 - 0,058 X_3 - 0,029 X_4 + e$$

Tabel 4 Coefficient Regressions^a (Uji t)

Model	Unstdardized Coefficients		Std. Coeff	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-.002	.003		-	.636		
Inflasi	-.034	.023	-.335	.4750	.143	.251	3.985
Suku Bunga SBI	.062	.054	.260	-	.253	.252	3.967
Pertumbuhan Kurs	-.058	.014	-.478	.1487	.000	.947	1.055
Pertumbuhan Uang Beredar	-.029	.031	-.109	1.155	.353	.945	1.058
				-			
				4.121			
				-.936			

a. Dependent Variable : Return IHSG

SIMPULAN

Sampling data dilakukan secara *judgment sampling* dan terdistribusi secara normal serta memenuhi syarat regresi. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa variabel inflasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil ini sama dengan hasil penelitian Hadi dan Asmi (2005), Gonsel dan Cukur (2007), serta Buyuksalvarci (2010) juga menjelaskan bahwa variabel inflasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Akan tetapi, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Gazioglu dan Cukur (2004) yang menjelaskan bahwa variabel inflasi secara signifikan berpengaruh terhadap return saham. Variabel suku bunga secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham sama dengan hasil penelitian Buyuksalvarci (2010), berbeda dengan hasil penelitian Hadi dan Asmi (2005) serta Ahmad, Rehman, Raoof (2010) yang menjelaskan bahwa variabel suku bunga secara signifikan berpengaruh terhadap return saham. Variabel pertumbuhan kurs secara signifikan berpengaruh terhadap return saham, berbeda dengan hasil penelitian Mok (1993), Karamustafa dan Kucukale (2004), serta Buyuksalvarci (2010) yang menjelaskan bahwa variabel perubahan kurs secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham. Variabel pertumbuhan jumlah uang beredar secara signifikan tidak berpengaruh terhadap return saham, sama dengan hasil penelitian Rehman dan Mustafa (2008), namun berbeda dengan hasil penelitian Buyuksalvarci (2010) yang menjelaskan bahwa variabel pertumbuhan jumlah uang beredar secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian dapat dilanjutkan dengan menambah variabel bebas lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Variabel bebas lainnya diperkirakan sebesar 75,20%. Penelitian lanjutan dapat menggunakan objek penelitian negara selain Hongkong, Pakistan, Turki, Inggris, dan Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Rehman, Raoof (2010). Do Interest Rate, Exchange Rate Effect Stock Return? A Pakistani perspective. *International Research Journal Of Finance and Economics*. (50), page 146-150.
- Boediono. (1990). *Seri Synopsis Pengantar Ilmu Ekonomi-Ekonomi Makro*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Buyuksalvarci, A. (2010). The Effect of Macro Economics Variables on Stock Return. Evidence from Turkey. *European Journal of Social Sciences*. (14), page 404-415.

- Case, K. E., and Fair, R. C. (1999). *Principles of Macro Economics*. New Jersey: Prentice Hall.
- Gazioglu, S., and Bulut. (2004). *Nominal Stock Returns and Inflation: Evidence from the Istanbul Stock Exchange*. Economic Working Paper at WUSTI.
- Gunsel and Cukur (2007). The Effect of Macro Economics Factors on The London Stock Return. A Sectoral Approach. *International Research Journal of Finance And Economics*. (10). Page 142-150.
- Hartono, Y. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C. P (2002). *Investment Analysis and Management*. 8th Edition. New York: John Wiley and Son.
- Kandir, S. Y. (2008). Macro Economic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns. Evidence from Turkey. *International Research Journal of Finance and Economics*. (16) Page 35-45.
- Mok, H. M. K. (1993). Causality of Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Prices at Stock Market Open and Close In Hongkong. *Asia Pacific Journal of Management* (10). 123-143.
- Rahardja, P dan Manurung, M (2004). *Teori Ekonomi Makro*. Edisi Kedua. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahman, M., and Mustafa. (2010). Influence of Money Supply and Oil Price on U.S. Stock Market. *North American Journal of Finance and Banking Research*. (2) page 1-12.
- Siamat, D. (2004). *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sukirno, S. (2004). *Ekonomi Makro-Teori Pengantar*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Suparmoko, M. (1994). *Pengantar Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.

LAMPIRAN

No	Bulan dan Tahun	Inflasi	Suku Bunga SBI	Pertumbuhan Kurs	Pertumbuhan Uang Beredar	Pertumbuhan Return IHSG
01	Januari 2006	7,32%	7,42%	-0,0021	-0,0172	0,0176
02	Pebruari 2006	7,15%	7,43%	0,0043	-0,0037	0,0015
03	Maret 2006	8,81%	7,44%	0,0136	0,0084	-0,0005
04	April 2006	8,12%	7,77%	0,0180	0,0228	-0,0032
05	Mei 2006	7,40%	7,95%	-0,0063	0,0019	0,0031
06	Juni 2006	7,42%	8,25%	0,0145	0,0260	0,0017
07	Juli 2006	7,84%	8,49%	0,0190	0,0135	0,0019
08	Agustus 2006	8,33%	9,51%	0,0191	0,0250	-0,0049
09	September 2006	9,06%	10,00%	0,0246	0,0305	0,0020
10	Oktober 2006	17,89%	11,00%	-0,0136	0,0132	-0,0008
11	Nopember 2006	18,38%	12,25%	-0,0053	0,0022	0,0019
12	Desember 2006	17,11%	12,75%	-0,0182	0,0295	0,0031
13	Januari 2007	17,03%	12,75%	-0,0369	-0,0103	0,0028
14	Pebruari 2007	17,92%	12,75%	-0,0253	0,0025	-0,0004
15	Maret 2007	15,74%	12,75%	-0,0089	0,0010	0,0033
16	April 2007	15,40%	12,75%	-0,0256	0,0025	0,0061
17	Mei 2007	15,60%	12,50%	0,0054	0,0324	-0,0049
18	Juni 2007	15,53%	12,50%	0,0421	0,0130	-0,0002
19	Juli 2007	15,15%	12,25%	-0,0253	-0,0044	0,0009
20	Agustus 2007	14,90%	11,75%	-0,0034	0,0176	-0,0022
21	September 2007	14,55%	11,25%	0,0054	0,0164	0,0031
22	Oktober 2007	6,29%	10,75%	0,0048	0,0262	0,0022
23	Nopember 2007	5,27%	10,25%	-0,0058	0,0097	0,0038
24	Desember 2007	6,60%	9,75%	-0,0053	0,0320	0,0023
25	Januari 2008	6,26%	9,50%	0,0004	-0,0132	-0,0020
26	Pebruari 2008	6,30%	9,25%	0,0077	0,0021	-0,0009
27	Maret 2008	6,52%	9,00%	-0,0046	0,0067	0,0021
28	April 2008	6,29%	9,00%	-0,0038	0,0055	0,0042
29	Mei 2008	66,01%	8,75%	-0,0281	0,0069	0,0021
30	Juni 2008	5,77%	8,50%	0,0256	0,0414	0,0007
31	Juli 2008	6,06%	8,25%	0,0146	0,0143	-0,0037
32	Agustus 2008	6,51%	8,25%	0,0244	0,0099	-0,0009
33	September 2008	6,95%	8,25%	-0,0290	0,0168	0,0034
34	Oktober 2008	6,88%	8,25%	-0,0037	0,0114	0,0053
35	Nopember 2008	6,71%	8,25%	0,0300	0,0169	-0,0002
36	Desember 2008	6,59%	8,00%	0,0046	0,0544	0,0005
37	Januari 2009	7,36%	8,00%	-0,0136	-0,0336	-0,0015
38	Pebruari 2009	7,40%	8,00%	-0,0258	0,0045	0,0016
39	Maret 2009	8,17%	8,00%	0,0183	-0,0058	-0,0045
40	April 2009	8,96%	8,00%	0,0018	0,0138	-0,0016
41	Mei 2009	10,38%	8,25%	0,0091	0,0170	0,0023
42	Juni 2009	11,03%	8,50%	-0,0100	0,0378	-0,0016
43	Juli 2009	11,90%	8,75%	-0,0116	-0,0121	-0,0014
44	Agustus 2009	11,85%	9,00%	0,0038	-0,0021	-0,0019
45	September 2009	12,14%	9,25%	0,0246	0,0539	-0,0080
46	Oktober 2009	11,77%	9,50%	0,1724	0,0194	-0,0147
47	Nopember 2009	11,68%	9,50%	0,1051	0,0210	-0,0042
48	Desember 2009	11,06%	9,25%	-0,0988	0,0229	0,0061
49	Januari 2010	9,17%	8,75%	0,0370	-0,0052	-0,0041
50	Pebruari 2010	8,60%	8,25%	0,0550	0,0138	-0,0010
51	Maret 2010	7,92%	7,75%	-0,0338	0,0087	0,0071
52	April 2010	7,31%	7,50%	-0,0745	-0,0022	-0,0084

53	Mei 2010	6,04%	7,25%	-0,0348	0,0075	0,0056
54	Juni 2010	3,65%	7,00%	-0,0111	0,0258	0,0008
55	Juli 2010	2,71%	6,75%	-0,0298	-0,0084	0,0061
56	Agustus 2010	2,75%	6,50%	0,0141	0,0174	0,0002
57	September 2010	2,83%	6,50%	-0,0377	0,0116	0,0035
58	Oktober 2010	2,57%	6,50%	-0,0140	0,0015	-0,0021
59	Nopember 2010	2,41%	6,50%	-0,0068	0,0199	0,0010
60	Desember 2010	2,78%	6,50%	-0,0084	0,0377	0,0019